

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

# Skyworth

## SKYWORTH DIGITAL HOLDINGS LIMITED

### (創維數碼控股有限公司)\*

(於百慕達註冊成立之有限公司)  
(股份代號：00751)

### 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列創維數碼控股有限公司在深圳證券交易所網站刊登的《創維數碼控股有限公司 2017 年面向合格投資者公開發行公司債券（第一期）信用評級報告》，僅供參閱。

該報告已在深圳證券交易所的網站上公佈 (<http://disclosure.szse.cn/m/zqgg.htm>)。

承董事會命  
創維數碼控股有限公司  
公司秘書  
林成財

香港，2017年9月13日

於本公告日期，本公司董事會成員包括董事會主席賴偉德先生；執行董事兼行政總裁劉棠枝先生；執行董事林衛平女士及施馳先生；非執行董事楊東文先生；以及獨立非執行董事李偉斌先生、張英潮先生及李明先生。

\* 僅供識別



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]G097-F1号

## 创维数码控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“创维数码控股有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会

二零一七年八月二十二日

## 创维数码控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AA <sup>+</sup>
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	创维数码控股有限公司
<b>发行规模</b>	本期债券基础发行规模为不超过人民币 10 亿元，可超额配售不超过人民币 10 亿元。
<b>债券期限</b>	本期债券期限为 5 年。第 3 年末设公司调整票面利率选择权和投资者回售权。
<b>债券利率</b>	本期债券的利率采取询价方式确定，公司与主承销商将根据网下询价结果按照国家有关规定协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率，在本期债券存续期限内保持不变。
<b>偿还方式</b>	本期债券采取单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。
<b>担保方式</b>	本期债券采用股票担保形式，创维 RGB 以其持有的创维数字（股票代码：000810.SZ）A 股股票及孳息作为初始担保财产，为本期债券提供担保，担保市值为本期债券的本金及一年利息之和的 1.8 倍。

### 概况数据

创维数码	2015 财年	2016 财年	2017 财年
所有者权益（亿港元）	152.03	167.00	168.13
总资产（亿港元）	333.22	420.60	430.59
总债务（亿港元）	74.23	133.00	134.08
营业总收入（亿港元）	401.35	426.95	428.45
营业毛利率（%）	19.99	21.93	20.00
EBITDA（亿港元）	47.84	40.50	30.40
所有者权益收益率（%）	22.04	15.13	9.09
资产负债率（%）	54.38	60.29	60.95
总债务/EBITDA（X）	1.55	3.28	4.41
EBITDA 利息倍数（X）	30.86	16.40	8.12

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、本报告中 2015 财年、2016 财年及 2017 财年分别指代 2014.4~2015.3、2015.4~2016.3 和 2016.4~2017.3。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“创维数码控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定创维数码控股有限公司（以下简称“创维数码”或“公司”）主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定，该级别反映了发行主体创维数码偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了创维数码彩电及数字机顶盒业务行业地位领先、多元化及国际化的运营策略有利于分散风险、融资渠道畅通及股票质押担保设置等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到原材料价格波动风险、盈利对营业外收入等非经营性损益的依赖度较大以及债务期限结构有待优化等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

### 正 面

- 彩电及数字机顶盒业务行业地位领先。公司彩电业务及数字机顶盒业务开展时间较长，积累了较高的品牌知名度与较强的技术优势，并在行业市场中占有较高市场份额，行业地位稳固。
- 多元化、国际化的运营策略有利于分散风险。近年来，公司借助彩电业务优势全面向智能家电方向发展，其产品多元化持续发展。此外，公司积极开拓欧洲、非洲、美洲、中东等海外市场，其全球市场布局正逐步形成。多元化和国际化运营有助于公司规避单一产品和市场等外部风险因素的影响，降低经营风险。
- 融资渠道畅通。公司于 2000 年在香港交易所主板上市，控股子公司创维数字股份有限公司于 2014 年在 A 股主板通过反向收购成功借壳上市。此外，截至 2017 年 3 月末，公司主要合作银行授信总额度为 367.68 亿港元，其中未使用



## 分析师

陈小中 xzchen@ccxr.com.cn

陈 小 中

曹梅芳 mfciao@ccxr.com.cn

曹 梅 芳

袁宇斌 ychyuan@ccxr.com.cn

袁 宇 斌

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年8月22日

授信额度为 233.68 亿港元，直接和间接融资渠道畅通。

- 股票质押担保设置一定程度上增强了本期债券偿付的保障程度。公司将其持有的创维数字股票及其法定孳息作为担保财产，增强了本期债券本息按照约定如期足额兑付的安全性。

## 关 注

- 原材料价格波动风险。液晶面板成本通常占整台电视生产成本的 60%以上。目前，液晶面板核心技术主要掌握在日、韩、台湾等几家大型企业手中，国内彩电企业对上游面板供应的控制力和议价能力较弱，面板价格的波动或将加大公司生产经营成本的控制压力。
- 经营性业务利润下滑，盈利对营业外收入等非经营性损益的依赖度较大。2015~2017 财年，公司经营性业务利润分别为 14.07 亿港元、18.86 亿港元和 4.98 亿港元，同期营业外收入分别为 26.99 亿港元、9.94 亿港元和 11.63 亿港元，对净利润的贡献度分别为 80.57%、39.34%和 76.06%，未来相关收益稳定性及持续性有待观察。
- 债务期限结构有待优化。2015~2017 财年末，公司短期债务分别为 61.11 亿港元、101.45 亿港元和 103.95 亿港元；同期长短期债务比分别为 4.66 倍、3.22 倍和 3.45 倍，债务集中于短期债务，短期偿付压力较大，债务期限结构有待优化。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

创维数码控股有限公司（以下简称“创维数码”或“公司”）现注册地为百慕大，于 2000 年在香港交易所主板上市（简称“创维数码”，证券代码 00751.HK），发行股票 5.00 亿股，每股发行价 2.07 港元，共募集资金 10.35 亿港元。经过多次以股代息分红和购股权行使，截至 2017 年 3 月 31 日，公司总股本为 3,042,157,405 股，全部为普通股；第一大股东为黄宏生、林卫平夫妇，合计直接或间接持有创维数码全部已发行股本的 38.64%。由于黄宏生、林卫平夫妇所持有的投票权并未给予二人控制公司股东大会表决结果的权力，此外，林卫平女士的董事会席位亦未给予其控制超过半数的董事会成员构成的权力，公司无控股股东及实际控制人。

公司主营业务为研发制造消费类电子（彩电）、显示器件、数字机顶盒、安防监视器、冰洗、LED 照明等产品。近年来，公司采取多元化、国际化发展战略，积极拓展欧洲、非洲、美洲、中东等市场的电视、数字机顶盒业务，打造多元化的销售渠道和服务平台，整体业务规模逐年攀升。2015~2017 财年公司分别实现营业收入 401.35 亿港元、426.95 亿港元和 428.45 亿港元。2017 财年，公司彩电、数字机顶盒和液晶模组、白家电产品分别实现销售收入 296.37 亿港元、65.54 亿港元和 20.94 亿港元，占当年营业收入的比重分别为 69.17%、15.30% 和 4.89%。

截至 2017 年 3 月 31 日<sup>1</sup>，公司总资产为 430.59 亿港元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 168.13 亿港元，资产负债率为 60.95%；2017 财年公司实现营业收入 428.45 亿港元，净利润 15.29 亿港元，经营活动现金流量净额 4.49 亿港元。

<sup>1</sup> 文中涉及的财务数据，如无特殊说明，均适用香港会计准则口径。

## 本期债券概况

表 1：本期公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	创维数码控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本期债券基础发行规模为不超过人民币 10 亿元，可超额配售不超过人民币 10 亿元
债券期限	本期债券期限为 5 年。第 3 年末设发行人调整票面利率选择权和投资者回售权
债券利率	本期债券的利率采取询价方式确定，公司与主承销商将根据网下询价结果按照国家有关规定协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率，在本期债券存续期限内保持不变
偿还方式	本期债券采取单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
担保方式	本期债券采用股票担保形式，创维 RGB 以其持有的创维数字（股票代码：000810.SZ）A 股股票及孳息作为初始担保财产，为本期债券提供担保，担保市值为本期债券的本金及一年利息之和的 1.8 倍
募集资金用途	本期债券基础发行规模为不超过人民币 10 亿元，可超额配售不超过人民币 10 亿元，拟全部用于偿还公司境内银行贷款

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 彩电行业

彩电，即彩色电视机，是通过系统发送端把景物的各个微细部分按亮度和色度转换为电信号后顺序传送到接收端，再按相应的几何位置显现各微细部分的亮度和色度来重现整幅原始图像的产品，利用人眼的视觉残留效应显现一帧帧渐变的静止图像，形成视觉上的活动图像。从形成技术基础来看，当前全球彩电市场存在着三种不同的制式原理：一是 NTSC 制式，是由美国国家电视制式委员会（NTSC）确定的全球彩色电视系统的基础，主要应用于美国、加拿大等大部分西半球国家以及中国台湾、日本、韩国和菲律宾等东南亚地区与国家；二是 PAL 制式，在一定程度上克服了 NTSC 制相位敏感造成色彩失真的缺点，被中国大陆及香港、澳大利亚、新西兰以及西德、英国、荷兰等西欧一些国家采用；三是 SECAM 制式，与前两种制式有根本区别，应用于法国、俄国、东德和东欧的一些国家等。

近来全球以及国内彩电市场景气度有所下滑，根据 TrendForce 旗下光电事业处 WitsView 报告显

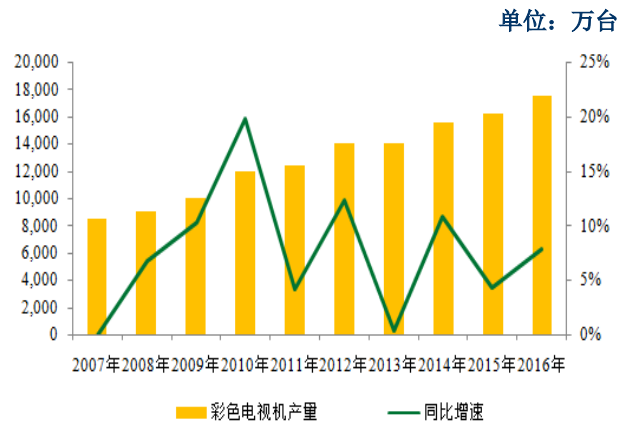
示，2014~2016年全球液晶电视总出货量增长率分别为5.4%、-0.6%和1.6%，2016年增长率由负转正，但仍处于较低水平，英国脱欧引起欧元区动荡，美国引发贸易保护主义加剧，致使进口物价提升，消费力降低，全球液晶电视市场销售增速放缓。

从显示技术分类来看，近年来3D电视和4Kx2K全高清电视快速发展，OLED技术成为各大厂商研发的重点之一。但考虑到OLED技术难度大、制造成本仍处于较高水平等因素，中诚信证评认为OLED电视的大规模产业化仍需要一段时间，短期内4Kx2K将成为市场主流。随着4K面板技术的提升和产能的扩充，4K面板成本大幅下降，4K超清电视价格也由上市之初的10万元以上降至目前的最低3,000元左右。虽然目前4K电视仍面临片源匮乏、信号普及难等问题，但随着互联网电视服务商与彩电企业的合作加深、在线影视平台及部分有线电视台建设4K频道，未来片源和渠道问题或将得以较快解决。

从产品结构来看，近年来液晶（LCD）电视对传统CRT电视和等离子（PDP）电视的替代效果明显，内销市场LCD电视占比为97%以上，其余为PDP电视，CRT电视已基本退出，LCD电视已成为影响整个电视行业变化的主导产品。未来，电视机主机厂商将逐步停止CRT和PDP电视的生产，上述两种产品将完全消失。

分区域市场来看，目前全球电视市场需求仍主要由新兴市场主导，以中国为代表的新兴市场整体发展态势优于全球。根据公开数据显示，2014~2016年我国彩电产量分别为14,129万台、16,207万台和17,483万台，年均复合增长率为11.24%。2016年，我国彩电零售量规模为5,203万台，同比增长7.4%；零售额规模为1,560亿元，同比下降1.8%。长期来看，近年来我国城镇化水平和人均可支配收入呈现稳步增长态势，家电首次购置需求和产品更新换代需求将进一步增强，这将为我国家电行业的长期发展提供有效支撑。

图 1：2007~2016 年我国彩色电视机产量及增速



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

我国作为全球最大的电视机消费市场，近年来发展较为迅速，且智能化、大尺寸化趋势明显。尤其是电视智能化趋势重新定义了电视产品的功能和概念，对电视产品的要求不仅仅局限于良好的硬件配置，对内容和平台也存在较高要求，技术发展呈现跨界融合的新趋势。新的模式将使得行业竞争格局趋于复杂，越来越多的非传统家电企业加入到市场竞争中来，行业竞争主体趋向多元。短期来看，以乐视网信息股份有限公司为代表的新进入者愿意以较低的价格获取智能电视市场份额和用户数量，从而促进以用户规模为基础的服务费、应用分成及终端广告的增长。目前，家电行业的新进入者有限的出货量尚不足以撼动传统主机厂商的地位，但竞争的加剧使得电视产品价格面临较大的下行压力，电视行业的利润空间不断被压缩。

从产业布局来看，液晶电视产业链较长，技术要求高，整个产业链具有全球化特征。用于生产面板的基材技术主要来源于美国和日本，存在较多的技术和专利门槛；液晶面板制造商主要集中在日本、韩国和台湾地区，以韩国的LG和三星电子、台湾的奇美和友达、日本的夏普为首的前五大LCD面板厂商占全球市场份额的80%以上；中国目前在产业链中主要集中于整机制造。目前，国内大尺寸液晶面板较多的依赖于进口，向产业链上游拓展将成为国内彩电龙头企业发展的趋势，完善的产业链也将增强其核心竞争力。近年来，多数彩电品牌已经逐步向产业链上游发展，完善行业产业链布局，增强了企业的盈利能力和抗风险能力。

总体来看，全球彩电行业处于垄断竞争格局之



中，市场集中度较高，近年来受宏观经济疲软的影响，市场规模有所缩小。2016年国际黑电市场景气度依然不高，但中国彩电企业积极探索高端产品使得当年彩电产销量同比有所上升，同时，长期来看我国城镇化水平和人均可支配收入的稳步增长为家电行业的长期发展提供有效支撑，家电首次购置需求和产品更新换代需求仍将保持在较高水平。此外，2013年1月，工信部、发改委和财政部等六部委联合发布《关于普及地面数字电视接收机的实施意见》，意见指出在3~5年内普及地面数字接收功能，到2020年全面实现地面数字电视接收。目前，我国数字电视渗透率仍处于较低水平，这也将进一步促进存量CRT、PDP电视的更替，刺激市场对液晶电视和OLED电视的需求。

## 数字机顶盒行业

数字机顶盒是数字化家庭多媒体终端为实现接收和发送数字视频、音频、网络数据信息的关键处理设备，是向全球消费者提供高清晰数字电视服务的关键门户。数字机顶盒由模拟机顶盒发展而来，能够接受更多的频道，具有更好的画面质量效果，其高附加值扩展业务更好地提高了生活品质。

从应用范围来看，机顶盒可以分为网络OTT机顶盒、数字有线电视机顶盒、数字地面机顶盒、数字卫星机顶盒、IPTV机顶盒、和融合型与网关型机顶盒等。数字机顶盒的技术含量非常高，集中反映了多媒体技术、计算机技术、数字压缩编码技术、通信技术、网络技术和加解密技术的发展水平。

目前数字机顶盒已经从过去单纯实现数字信号接收转换的解码设备，发展成具备视频点播、游戏、录制回看等增值业务及网络互动、媒体存储、家庭数字管理监控等多项功能的处理设备，并实现与其他家庭多媒体终端如手机、智能家电的智能化连接。随着新型技术的不断发展和推广，数字机顶盒有望承担家庭媒体智能处理中心的角色。

随着国内数字电视网络的全面铺开，国内数字电视机顶盒市场竞争加剧，市场集中度逐渐提高。国内数字机顶盒市场由于其进入门槛较低，只要具备一定的资金实力和技术实力的企业都可以进入该市场，在资金和商业利益的诱导下，目前全国有

100余家数字机顶盒生产厂商，主要集中在东南沿海和华北等地区，如广东、福建、浙江、上海、江苏等地；西部地区的四川、重庆等地区也聚集了不少生产企业；主要的生产厂商包括长虹、天柏、九州、创维、同洲、银河等。

销售方面，国内有线数字机顶盒市场受区域经济发展、人口数量及广电总局的规划等因素的影响，以华北、华东和华南为主要销售市场。其中，创维数码在数字机顶盒市场的占有率居全国第一，产品远销欧盟、美国、日本、俄罗斯以及东南亚、南美、中东等地区。

目前，机顶盒是模拟电视用户收看数字电视节目的必备设备，随着中国广播影视行业的发展，数字电视节目的普及成为必然趋势。根据格兰研究的数据，2017年一季度，我国有线电视用户2.51亿户。在市场竞争的压力下，行业转型进度进一步提速：双向网络渗透用户总量达到7,173万户；高清用户总量突破8,000万户；智能终端规模放量，总量达到610.8万户；有线宽带用户持续平稳增长，达到2,789.7万户。

未来发展来看，随着融合了宽带网络接入、无线覆盖、4K、VR、3D等功能，数字智能盒子已经成为家庭智能网关的多媒体智能处理中心及智慧家庭与娱乐的重要入口，市场规模有望进一步增长。

## 白电行业

白色家电是指冰箱、空调和洗衣机等家用电器，在经历2012年的低迷行情后，2013年以来，白电行业景气度明显回暖。分产品来看，2014年全国家用空调、冰箱和洗衣机的销量分别为1.18亿台、0.76亿台和0.56亿台，同比分别增长7.80%、3.14%和-1.0%。2015年，全国家用空调、冰箱和洗衣机的销量分别为1.18亿台、0.73亿台和0.56亿台，同比分别增长7.80%、3.14%和-1.0%；2016年，全国家用空调、冰箱和洗衣机的销量分别为1.07亿台、0.75亿台和0.60亿台，同比分别增长-8.6%、1.0%和6.0%。

从供给端来看，近年来，欧美及韩日白电企业产品创新能力呈下滑状态，一些下游企业将订单投向中国企业。韩国两大家电巨头依然在全球占据



彩电冠、亚军地位，而其在白电市场的竞争力却稍显不足。近年来日本家电企业如松下、东芝等均对其白电业务进行了出售。

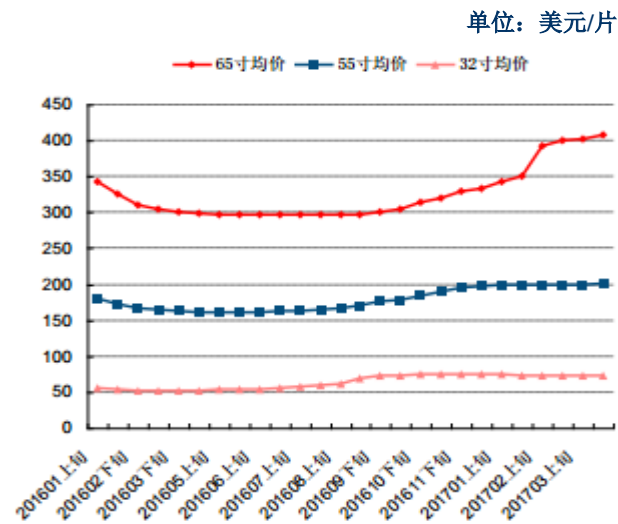
从价格来看，国内白色家电平均价格呈现上升趋势，主要因为民众人均收入水平的提升和消费升级导致家电行业产品结构发生变化。

从行业集中度来看，我国白色家电行业形成了以格力、海尔和美的三大企业为龙头，奥玛、美菱和 TCL 等多家企业激烈竞争的市场竞争格局。三大龙头企业在渠道、品牌、管理和规模等方面的优势明显，已经占据国内白色家电行业 50% 以上的市场份额，行业集中度较高，预计未来还将进一步提升。我国白电巨头正在从营销主导型企业迈向科技主导型企业。

## 行业关注

大尺寸面板是平板电视生产的核心部件，占液晶电视生产成本比重超过 60%，其生产具有投入规模大、周期性強和盈利波动幅度大等特点，经过数十年的发展，生产技术不断改进、市场普及程度不断提高，目前仍处于快速发展阶段。

图 2：2016.01~2017.03 液晶电视面板价格走势



资料来源：Witsview，中诚信证评整理

我国作为全世界最大的电视机生产和消费国家，对面板的需求一直保持在较高水平。但过去很长时间内，日韩和台湾地区面板企业持续垄断面板生产和销售，并根据自身利益需要增减液晶面板供应、调整面板供应规格和时间等，严重限制了我国黑电行业的发展，面板供应价格亦长期波动。

2007年以来，国家陆续出台各项政策在引导产业需求、完善产业配套、提供资金支持和优化产业环境等各方面对面板行业大力扶持，并通过关税调整和垄断经济制裁等手段对国外面板厂商施加压力，加大了对国内面板企业的扶持力度。近两年国外各大面板厂商的经营策略由扩大生产规模以降低成本转变为新技术的研发，致使大尺寸面板产能增幅的大幅下滑。2015年以来，京东方、LG、三星电子、龙飞光电和中电熊猫等各大厂商建设的高世代线陆续投产，国内大尺寸面板的产能大幅增加。根据群智咨询（Σintell）调查数据显示，2016年7英寸以上的大尺寸液晶面板出货数量为7.93亿片，同比下降5.60%。其中中国大陆面板厂的出货量达到2.58亿片，同比增长22.86%，全球市占率提升至32.53%，但整体而言，我国面板制造企业仍处于行业弱势地位。

2012年3月，财政部公布自2012年4月1日起，对4个税目商品进口关税暂定税率进行调整，其中“32英寸及以上不含背光模组的液晶显示板”的进口关税取消了原先的3%优惠税率，恢复至5%。此前国内进口液晶面板的关税以32英寸为分界线，32英寸以下的面板进口关税税率为5%，32英寸及以上的为3%。2013年1月，国家发改委针对台湾地区的友达、群创（奇美）、华映、彩晶和韩国的三星、LG合计处以3.53亿港元人民币的面板价格垄断经济制裁。关税调整和垄断经济制裁等措施有助于国产液晶面板替代进口面板，促进了国内面板企业的市场需求，为已投产的京东方和华星光电8.5代线提供了政策支持。

总体来看，液晶面板通常占液晶电视生产成本的60%以上，其核心技术主要掌握在日、韩、台湾等几家大型企业手中，国内彩电企业对上游面板供应的控制力和议价能力较弱。

## 竞争实力

### 品牌及规模优势

公司在电视及数字机顶盒行业从业经验丰富，积累了较高的品牌知名度，业务规模亦处于行业领先地位。

创维数码前身始于1988年，经过二十余年的品牌发展，创维彩电已跻身国内知名电视品牌。近年来公司不断收购海外已有一定知名度的成熟品牌包括德国高端电视品牌美兹（Metz）及欧洲领先的机顶盒品牌Strong Media，并对收购成熟品牌及公司海外代工生产品牌采用同步推进自有品牌产品的“双品牌”战略推广创维品牌，其品牌在海外市场的知名度及认知度不断提升。此外，公司于2014年设立采用全互联网销售模式的酷开品牌电视，近年来业务实现较快发展，亦建立了一定的品牌知名度。整体来看，近年来公司旗下品牌增多，整体品牌知名度有所增强。

业务规模方面，根据北京奥维云网大数据科技股份有限公司（注册变更前为“北京奥维营销咨询有限责任公司”）在中国大陆711个城市包括6,023个零售门店进行的推总数据统计，2017财年公司在大陆电视机市场的彩电销量和销售额持续排名第一；同期在数字机顶盒领域，公司在国内广电运营商市场、国内智能终端市场、出口海外销量均为国内第一，IPTV+OTT国内通信运营商市场居第一，整体规模居行业前列。

## 研发优势

公司拥有雄厚的研发实力，通过自主研发，竞争实力不断提升，长期以来在彩电技术领域保持领先优势。截至2017年3月末，公司研发部门在职员工共计2,102人，其中本科及以上学历占比达76.02%，7名员工获得深圳市高层次专业人才认定。

近年来公司不断研发高端产品，在智能电视的布局上抢占先机，首次实现国产高端芯片应用于民用彩电设备，先后推出了全球第一台搭载64位芯片的智能电视与代表当时世界显示技术最高标准的4K OLED高动态范围电视机，2017财年在研发成本上的投入较2016财年增长18.6%。此外，截至2017年3月末，公司数字机顶盒业务累计获得发明专利176项、实用新型专利212项及外观设计专利139项，公司在国内数字智能盒子行业中专利积累居行业前列。同期末，公司申请并已获授权专利2,372项，其中发明专利629项，具有很强的技术优势。

## 业务运营

创维数码主营彩电、数字机顶盒和液晶模组以及白家电产品的生产及销售，其他业务包括金融类业务（资金管理及融资租赁等）、物业租赁、照明、物业发展、安防系统、空调及其他电子产品等。其中彩电业务为公司核心业务，亦为公司主要收入及利润来源。近年来公司业务多元化发展战略取得良好进展，同期海外业务拓展力度加大，整体收入规模逐年增长，2015~2017财年分别实现营业收入401.35亿港元、426.95亿港元和428.45亿港元。2017财年，公司彩电、数字机顶盒和液晶模组、白家电产品分别实现销售收入296.37亿港元、65.54亿港元和20.94亿港元，占当期营业收入的比重分别为69.17%、15.30%和4.89%。

## 彩电业务

公司彩电业务的运营主体为下属全资子公司深圳创维-RGB电子有限公司（以下简称“创维RGB”），目前其主营彩电品种包括LED电视、智能电视机（4K）、智能电视机（非4K）以及3D电视等。公司在国内市场以自有品牌“创维（Skyworth）”及“酷开（Coocaa）”销售，并于2001年进军海外电视市场，目前海外业务主要通过ODM及OEM模式进行生产。在ODM模式下，公司主要是根据客户需求，提供包括研发、设计、采购、生产、销售在内的一系列经营活动；在OEM模式下，公司主要是根据客户要求和提供的原材料为客户提供加工服务，无研发设计及采购环节。

产能分布方面，公司彩电业务在国内目前拥有深圳、广州、内蒙和南京四大液晶电视生产基地，合计拥有26条生产线。截至2017年3月末，公司在国内具有年产1,790万台LCD电视的生产能力。公司四大液晶电视生产基地产品类型均覆盖公司主营彩电品种。此外，近年来公司陆续通过收购在海外取得一定电视产能，目前海外产能主要分布于印尼、德国及南非，产能规模较小。

表 2：截至 2017 年 3 月末公司国内电视产能分布情况

单位：万台/年

地区	产能
深圳	850
广州	540
内蒙	120
南京	280
合计	1,790

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

生产方面，近年来公司彩电业务生产规模随国内彩电业务稳步发展及海外彩电业务较快增长呈持续上升态势。2015~2017 财年，公司分别生产彩电 1,307.72 万台、1,464.29 万台和 1,542.56 万台，年均复合增长率为 8.61%；同期产能利用率分别为 73.06%、81.80%和 86.18%，呈逐年递增态势且处于较高水平。

产品构成方面，近年来公司聚焦国内彩电市场大屏幕及超高清电视产品，通过对原有产品线的梳理，淘汰销量低及盈利差的产品，补充有竞争力的新品，附加值较高的产品收入占比稳步提升。2015 财年，公司停产 CRT 电视；同期随 4K、HDR 智能新技术研发启用积极调整产品结构，大幅削减 3D 电视产量，当期 3D 电视产量同比显著下降 84.15%，而智能电视产量同比增长 31.55%，其中智能电视（4K）与智能电视（非 4K）同比分别增长 77.62%

和 27.44%。2016 财年，公司持续调整产品结构以适应市场需求，3D 电视产量进一步下降至 0.78 万台；同期智能电视机（4k）产量同比增长 112.70%，保持强劲增长势头，带动公司智能电视机整体产量同比增长 13.37%。2017 财年，公司已停产 3D 电视；同期智能电视机（4k）产量同比增长 46.41%，智能电视机整体产量同比增长 5.40%。新产品推广方面，公司自 2014 年与 LG DISPLAY（SHENZHEN）CO.,LTD 联合开发 OLED 电视，现已进入量产阶段，2017 财年公司实现 OLED 电视产量 4.36 万台，当期实现销量 2.34 万台。此外，2014 年公司下设深圳市酷开网络科技有限公司（以下简称“酷开公司”）和“酷开（Coocaa）”品牌正式运营。酷开电视搭载公司自行开发的“智能电视操作系统—酷开系统”，以年轻用户为主要目标客户，采取全互联网销售模式，并加强后台内容和服务建设，取得较快发展。2015~2017 财年公司分别实现酷开电视产量 58.41 万台、99.69 万台和 80.41 万台，占当期公司电视总产量的比重分别为 4.47%、6.81%和 5.20%。此外，2017 财年，国内领先的网上视频平台爱奇艺同意投资酷开公司（总投资额为人民币 1.50 亿元），双方合作打造娱乐平台，有利于推动彩电业务在互联网方向的进一步发展。

表 3：2015~2017 财年公司电视产品产量情况

单位：万台

	2015 财年	2016 财年	2017 财年
LCD 电视（包括 LED 电视）总产量	1,307.72	1,464.29	1,542.56
其中：智能电视机（4K）	142.95	304.06	445.18
智能电视机（非 4K）	1,147.95	1,159.45	1,097.38
3D 电视	16.82	0.78	0
合计	1,307.72	1,464.29	1,542.56

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，公司经过多年的布局和发展，逐步形成国际化经营模式，营销、服务分支机构遍布全球。截至 2017 年 3 月末，公司在泰国、菲律宾、印度和印尼等地设有分、子公司，并积极开拓欧洲、非洲、美洲、中东等海外市场，全球市场布局正逐步形成，多元化和国际化的运营有助于公司规避单一产品和市场等外部风险因素对经营的影响；同时在国内设有 36 个分公司和 208 个办事处，拥有超

过 2 万个签约客户以及 2,000 多家门店，完善的服务体系渗透到县镇（乡）市场。近年来公司彩电业务采取以销定产的生产管理模式，产销率保持在较高水平，2015~2017 财年公司分别实现电视产品销售量 1,317.4 万台、1,444.6 万台和 1,628.0 万台，年复合增长率为 11.17%；同期其电视产品产销率分别为 100.74%、98.66%和 105.54%。此外，公司 2014 年设立的全互联网销售的酷开品牌电视呈较快发



展态势，并于 2015 年 4 月脱离彩电事业部独立运作。2017 财年，酷开 TV 实现销量 77.4 万台，占当期公司国内彩电市场销售量的 8.3%。

公司彩电业务境内销售主要通过境内分公司销往大型连锁客户、经销商及终端客户；境外销售主要通过境外分公司销往大型连锁客户和经销商。公司企业客户信用良好，一般以 45 天以内账期的赊销交易方式结算，对于出口业务公司均购买了出口信用保险。

表 4：2017 财年公司彩电业务前五大客户情况

单位：亿港元、%

序号	客户名称	销售金额	占总销售额比例
1	公司 1	21.72	10.87
2	公司 2	15.75	7.88
3	公司 3	11.78	5.89
4	公司 4	3.48	1.74
5	公司 5	2.42	1.21
合计		55.15	27.59

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 5：2015~2017 财年公司电视产品销售情况

单位：万台

	2015 财年	2016 财年	2017 财年
<b>中国市场</b>	<b>945.9</b>	<b>1,003.6</b>	<b>933.9</b>
包括：智能电视机（4K）	138.55	279.38	429.12
智能电视机（非4K）	343.51	424.93	363.21
其他平板电视机	463.81	299.28	141.52
<b>海外市场</b>	<b>371.5</b>	<b>441.0</b>	<b>694.1</b>
包括：LED液晶电视机	371.25	440.69	694.05
其他电视机	0.23	0.34	0
<b>合计</b>	<b>1,317.4</b>	<b>1,444.6</b>	<b>1,628.0</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从区域市场来看，中国内地市场仍是公司彩电销售的主要市场，2015~2017 财年公司内地市场电视销售收入占彩电业务收入的比重分别为 80.88%、80.13%和 69.85%，国内收入占比随公司海外业务较快增长有所下降。2015~2017 财年公司国内市场分别实现电视产品销量 945.9 万台、1,003.6 万台和 933.90 万台，其中 2017 财年销量同比下降 6.94%，主要受国内经济增速放缓、市场需求低迷以及市场处于存量竞争状态的影响。海外市场方面，公司采取“立足 OEM、ODM 业务，迅速做大自有品牌”战略，近年来彩电业务海外扩张力度有所加大，成功完成多项海外项目并购，业务规模实现较快增长。2015~2017 财年公司海外市场分别实现电视产品销量 371.5 万台、441.0 万台和 694.1 万台，年均复合增长率为 36.69%。在自有品牌推广方面，除通过在海外已有的分、子公司加强创维品牌宣传外，公司对近年来海外并购项目均实行“双品牌战略”。2016 财年，公司成功收购德国美兹的彩电业务，在欧洲实行“创维+美兹”双品牌战略，将公司自有品牌产品一并向欧洲市场推广。2017 财年，公司收购东芝

的印度尼西亚彩电业务并获得品牌授权，未来亦将采用双品牌战略积极推广自有品牌产品。2017 财年，公司自有品牌电视海外销售额同比增长 23.8%。

从销售产品来看，近年来公司在国内市场销售的电视产品结构有所优化，附加值较高的智能电视机产品销量占比显著提升，2017 财年公司智能电视机（4K）及智能电视机（非 4K）占公司国内市场电视产品销售总量的比重分别为 45.95%和 38.89%，较 2015 财年的 14.65%和 36.32%分别提升 31.30 和 2.57 个百分点。海外市场方面，公司集中扩张中、高端电视机市场的占有率，2017 财年海外销售电视产品中的 LED 液晶电视销售占比已达 100%。

原材料采购方面，公司彩电产品的原材料、零配件主要分为电子元器件、显像管、LCD 面板、PDP 屏、工程塑料、钢材、包装材料等，上述原材料和零部件在生产成本中的占比为 75%~85%。公司 LCD 面板主要供应商包括多家国内外知名面板生产企业，单一液晶面板供应商集中度较低。公司通过与面板供应商及咨询机构保持密切沟通、对面板

市场行情长期紧密追踪，有效确保了面板供应及时、库存周转量较低且采购价保持在较低市价水平。2016 财年下半年以来，受液晶电视面板价格上涨影响，公司生产成本控制压力增大，为降低缺料对生产经营成本控制的影响，公司加大了液晶电视面板的备货量。此外，公司与 IC、芯片、塑胶粒等电子料的供应商合作时间均在 2 年以上，并建立供货商打分评价机制，设有供货商名单，有效保障采购原料价格及品质在市场上处于较优水平。

表 6：2017 财年公司彩电业务前五大供应商情况

单位：亿港元、%

序号	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
1	公司 A	38.03	16.22
2	公司 B	28.15	12.00
3	公司 C	22.21	9.47
4	公司 D	18.85	8.04
5	公司 E	13.31	5.68
合计		120.55	51.41

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司不断加大彩电业务海外市场扩张力度，海外项目并购成效显著，海外彩电业务实现较快增长，整体彩电业务规模呈逐年上升态势。此外，公司彩电业务产品结构持续优化，高附加值产品占比提升，同时凭借较好的液晶面板成本控制能力，彩电业务盈利能力保持在较好水平。

## 数字机顶盒及液晶模组业务

公司数字机顶盒及液晶模组业务的运营主体为下属控股子公司创维数字股份有限公司（以下简称“创维数字”）。2014 年，创维数字通过反向收购华润锦华股份有限公司实现在 A 股主板上市。截至 2017 年 3 月末，公司持有创维数字 59.40% 股份。2016 年，公司将下属控股子公司创维液晶器件（深圳）有限公司（以下简称“液晶器件”）运营的液晶模组业务注入创维数字。2016 年 3 月 31 日，创维数字以 45,838.80 万元取得液晶器件 51% 的股权，同年 10 月 31 日创维数字发行股份 36,055,014 股，取得剩余 49% 股权。

### 数字机顶盒

创维数字成立于 2002 年，作为国内较早从事数字电视机顶盒研究、开发、设计、生产以及销售

的企业，在国内广电运营商市场、国内智能终端市场、出口海外销量均为国内第一，IPTV+OTT 国内通信运营商市场居第一，整体规模位居行业前列，数字机顶盒业务具有较为完整的产品系列及运营布局，主要数字网络机顶盒包括 DVB 有线、数字卫星、数字地面、IPTV、互联网 OTT、直播卫星、DVB+OTT、智能互联融合等。

公司数字机顶盒业务由于处于快速发展期，部分产品或工艺环节需要通过外协方式配套解决。因此，公司目前生产采取自行加工为主，委托加工为辅的方式，且近年委外加工的占比有所加大。自行加工由公司采购材料按市场需求加工成客户的产品；委托加工由公司提供材料，加工方按公司提供的生产要求加工成产品，公司支付相应的加工费用。截至 2017 年 3 月末，公司自有数字机顶盒产能为 1,680 万台/年。

近年来公司数字机顶盒业务在巩固国内市场原有优势地位的同时，加大海外业务拓展力度，整体业务规模呈较快增长态势。2015~2017 财年，公司数字机顶盒销量分别为 1,963 万台、2,893 万台和 3,004 万台，年复合增长率为 23.71%；同期海外市场销量占比分别为 53.49%、47.53% 和 41.25%，由于国内市场销量增长较快，海外销售占比逐年下降。从产品结构来看，近年来公司附加值较高的高清机顶盒销售占比有所提升，2015~2017 财年占机顶盒总销量的比重分别为 62.57%、55.22% 和 83.93%。

国内市场方面，公司数字机顶盒业务主要合作客户包括广电网络公司客户、国内三大电信运营商以及互联网 OTT 服务商等。2016 年，公司于国内 566 家有线网络运营商实现销售，且高清机顶盒占比达 90%。随着广电市场省级平台的整合和集中，目前公司在中国区广电市场全部省份均形成供货，并连续 9 年在广电有线机顶盒终端市场占有率保持第一名。2016 年，公司 IPTV+OTT 产品在三大通信运营商的市场份额大幅增加，成为国内通信运营商固网行业智能终端第一的供货商。同时，公司通过在线、线下及连锁等销售渠道积极拓展自主品牌互联网 OTT 的销售。除传统业务外，公司积

极拓展新的运营与服务市场，包括与广电运营商拓展增值服务运营、基于自主 OTT 云平台的运营与服务、智能家居以及 O2O 管家上门服务等业务。

海外市场方面，公司主要与海外区域市场行业领先运营商合作，目前已在全球境外 106 个国家及地区实现了批量销售。近年来公司加大数字机顶盒海外业务投入。2016 年，公司保持印度、亚太、非洲市场等传统优势市场份额的同时，其它市场拓展亦取得重要成效，其中美洲市场巴西政府项目中公司成为主力供应商，美国卫星广播运营商 DishNetwork 墨西哥项目和墨西哥运营商 Megacable 两个项目实现交付。公司进一步强化数字机顶盒的国际化战略，逐步建立和完善全球化供应链及生产体系，实现海外和本地资源合理配置，并组建海外售后服务团队。同时，公司销售模式从 B2B 向 B2C 延伸，在欧洲布局互联网 OTT 零售渠道品牌智能终端机的销售及后续的增值服务运营。目前公司数字机顶盒业务在非洲、印度、泰国、菲律宾等多个国家及地区市场占有率保持行业领先；在印尼、越南、缅甸等多区域市场与区域前 3 的运营商合作，市场优势显著。

原材料采购方面，公司数字机顶盒业务主要采购原材料包括芯片、印刷线路板、电子配套料、五金塑胶材料、包装材料等，2017 财年公司前 5 大供应商采购支出占总采购成本比为 22.87%。

总体来看，公司数字机顶盒业务在国内市场拥有较好的市场基础和客户资源，行业优势较为巩固，同时积极拓展海外市场，正逐步建立海外市场优势，数字机顶盒业务整体发展态势较好。

## 液晶模组

液晶器件主营业务为开发、生产经营新型平板显示器件，并提供 TV 液晶屏模组配件、小尺寸液晶屏模组配件、LED 封装等产品的研发、制造及销售的全套服务。

公司液晶模组业务采取“以销定产”的生产经营模式，以客户需求为导向，采取 OEM 及 ODM 业务模式。近年来公司液晶模组业务加快由 OEM 模式向 ODM 模式转型，截至 2015 年末，已终止中小尺寸液晶模组的 OEM 业务。截至 2017 年 3 月末，

公司液晶模组产能（不含代工及 TV）为 2,400 万台/年，同比增长 79.10%，2015~2017 财年液晶模组产量（不含代工及 TV）分别为 813 万片、1,288 万片和 1,477 万片，近年公司业务模式的转变奠定其高端制造能力的基础，带动液晶模组产量较快增长；同期其产能利用率分别为 95.65%、96.12% 和 61.54%，其中 2017 年财年产能利用率降幅显著主要由于液晶模组产能的大幅提升。

表 7：2015~2017 财年公司液晶模组销售情况

	单位：万片		
	2015 财年	2016 财年	2017 财年
中国市场	975	1,076	1,127
海外市场	55	235	327
<b>合计（不含代工及 TV）</b>	<b>1,030</b>	<b>1,311</b>	<b>1,454</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，公司液晶模组业务采取直销模式开发客户，下游客户一般为手机等消费电子产品的品牌厂商。由于公司液晶模组业务坚持“大客户”发展模式，客户集中度相对较高，2017 财年液晶模组业务前五大客户销售金额占总销售额的比例达 53.00%。目前公司液晶模组业务主要客户为三星集团。公司自 2007 年开始与三星集团合作开展手机液晶模组 OEM 代工业务，在三星集团手机业务调整的背景下，2014 年公司实现三星手机液晶模组业务由 OEM 模式向 ODM 模式转型。公司三星手机液晶模组 ODM 生产线已于 2015 年 7 月正式投产并向三星集团批量出货。近年来公司液晶模组销量（不含代工及 TV）整体有所增长，2015~2017 财年分别为 1,030 万片、1,311 万片和 1,454 万片；同期其产销率分别为 126.69%、101.79% 和 98.44%。

海外市场方面，公司液晶模组出口销售的产品主要为 ODM 模式下的中小尺寸液晶显示模组，出口销售客户主要为下游终端手机厂商三星集团和深圳传音控股有限公司等客户的境外分支机构，境外客户信用良好。受益于公司与三星集团合作的 ODM 生产线批量投产，2017 年财年公司液晶模组海外市场销售量（不含代工及 TV）继续保持增长，销售量为 327 万片，同比增长 39.15%。

原料采购方面，公司液晶模组主要原料为液晶面板、背光源、控制芯片、偏光片及柔性电路板等。



近年来公司液晶模组主要原材料的平均单位成本整体呈上升趋势，主要系液晶模组定制产品结构升级对原材料要求上升所致。2017 财年，公司液晶模组前五大供应商采购额占比为 31.1%，供应商集中度较低。同时公司已建立合规供应商名录，对于同类原材料，公司一般从 2 至 3 家供应商进行采购，并均衡分配采购订单，避免供应商依赖度过高的情况。

总体来看，公司液晶模组业务以大型客户需求为导向，受益于业务模式的转变及稳定的客户关系，公司近年液晶模组产销量均实现增长，奠定良好的业务发展基础。但公司液晶模组业务下游客户集中度较高，需关注潜在的业务波动风险。

## 白家电业务

公司白家电业务的运营主体为南京创维家用电器有限公司。公司于 2011 年投产冰箱，2013 年投产洗衣机，2014 年推出空气净化器、冷柜、医疗冰箱等新品，白家电多元化布局正逐步形成。

目前公司白家电业务主要生产基地位于南京，截至 2017 年 3 月末，该生产基地具备年产 300 万台冰箱、200 万台洗衣机的产能规模。2015~2017 财年，公司冰箱产量分别为 104.1 万台、121.1 万台和 107.4 万台；同期洗衣机产量分别为 34.2 万台、67.2 万台和 74.9 万台，其冰箱、洗衣机的产能利用率尚处于较低水平。在产品结构上，公司加大智能互通产品的研发和投入，近年来成功研发 i-health 系统的智能互联冰箱和洗衣机、大容积直冷冰箱、风冷冰箱及变频洗衣机，专注生产全品种中的高端产品。

目前公司白家电业务在国内市场以冰箱、洗衣机为主，在海外市场仍集中于平板电脑，其平板电

脑集商务、娱乐为一体，在海外市场取得较好的销售业绩。从销售收入占比来看，2017 财年，公司冰箱、洗衣机及平板电脑占当期公司白家电业务收入的比重分别为 56.8%、35.4% 和 7.9%。公司家电业务规模相比国内行业龙头企业还有较大差距，同时受白电市场竞争日益激烈影响，公司固有的洗衣机及冰箱产品类型、功能以及价格竞争难以取得进一步的市场突破。因此，2017 财年公司不断完善白家电产业优质制造工艺，并持续提高产品的开发能力和技术水准，先后推出 i-DD 变频洗衣机、i-GEEK 变频冰箱及创维冰吧等，积极推动白家电业务发展。在销售策略上，公司实现了大型连锁商场、电商、网购及传统县乡市场全渠道覆盖，令白电产品实现淡季旺销。

表 8：2015~2017 财年公司家电产品销量

单位：万台			
	2015 财年	2016 财年	2017 财年
冰箱	109.8	121.2	107.4
洗衣机	38.8	66.0	74.9

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司白电业务尚处于起步阶段，随着多元化战略逐步实施，并借助彩电业务已有的销售渠道，收入规模及盈利能力有望进一步提升。

## 其他业务

公司在广东深圳持有优质物业，主要为写字楼，截至 2017 年 3 月末，持有物业面积合计 29.82 万平方米，其中可租面积 24.00 万平方米。公司持有的优质物业近年来贡献了较为稳定、可观的租金收入，2015~2017 财年公司分别实现持有物业收入 2.49 亿港元、2.59 亿港元和 2.90 亿港元。

表 9：截至 2017 年 3 月末公司主要持有物业情况

单位：万平方米、套							
物业项目	业态	所在区域	占地面积	建筑面积	持有面积	可租面积/客房套数	竣工年份
半导体	写字楼，经营租赁	深圳南山区	1.70	12.50	12.50	8.60	2013
创维大厦	写字楼，经营租赁	深圳南山区	1.20	6.09	6.09	5.53	2003
住宅	经营租赁	深圳福田区	-	-	0.58	0.58 (80 套房产)	-
平面一期	商业，经营租赁	深圳宝安区	-	-	0.43	0.33/30 (商铺合同 30 份，客房 30 间)	2008
培训中心	酒店	四川成都	-	-	1.40	0.14/176	-
平面二期	经营租赁	深圳宝安区	-	-	8.82	8.82	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在建及拟建项目方面，截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目为石岩工业园二期和广州华南总部。石岩工业园二期拟建 44.7 万平方米综合建筑，主要用于满足公司内部生产、办公需要，项目计划总投资金额 15.94 亿港元，截至 2017 年 3 月末已完成投资金额 7.60 亿港元；广州华南总部建筑面积 5 万平方米，少部分用于出售，其余则为自用及出租，

项目计划总投资 4.63 亿港元，截至 2017 年 3 月末已完成投资金额 1.37 亿港元。截至 2017 年 3 月末，公司拟建项目主要为前海国际总部，预计总投资 23.80 亿港元，资金来源为自有资金及商业贷款。随着在建及后续拟建项目的持续推进，公司未来将面临一定的资本支出压力。

表 10：截至 2017 年 3 月末，公司主要在建项目情况

单位：亿港元、万平方米

项目名称	预计投资总额	股权比例	建筑面积	已完成投资	预计完工时间	未来投资规划			资金来源
						2017	2018	2019	
石岩工业园二期	15.94	100%	44.7	7.60	2018 年	6.35	1.96	-	自有资金加商业贷款
广州华南总部	4.63	100%	5	1.37	2019 年	0.98	1.42	-	自有资金加商业贷款

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司核心彩电业务具备较强的行业竞争力，近年来随着多元化及国际化战略稳步实施，公司整体业务规模稳步提升。公司亦积极调整各业务产品结构及业务模式，从而保持在行业内的核心竞争力和持续经营能力。

## 公司治理与管理

### 治理结构

创维数码按照《百慕大公司法》、《公司章程细则》等规定建立了健全的法人治理结构，设立了股东会、董事会和经营管理层，并制定了相应的议事规则及工作细则。股东会由全体股东组成，为公司的最高权力机构，股东按照持股比例行使表决权；董事会是公司的经营决策机构，目前，公司董事会由 8 名董事组成，包括执行董事 4 名，非执行董事 1 名，独立非执行董事 3 名，其中设董事会主席 1 名。董事会成员由董事会委任，并于股东会上重选连任，对公司股东会负责，以公司利益最大化为行为准则，负责制定公司策略并提供指引，同时监察和评估经营管理层表现。董事会拥有对公司所有重大事宜的决定权，并将公司日常运营、业务策略及业务管理权利及职责委派于执行董事、高级管理人员，亦将若干职责委派于特定的董事委员会。董事会已将公司日常领导及管理的权力，下放予行政总裁负责；另一方面，公司管理层在行政总裁监督下，履行公司日常营运职责。此外，为方便董事会工作，

董事会已将部分职责授予审核委员会、薪酬委员会、提名委员会及执行委员会等四个董事委员会，以监察公司特定事务。

### 内部管控

经营管理方面，公司对各业务板块实现事业部经营管理体制，根据内部业务划分需要共设三级管理主体，即公司本部、产业公司及利润中心。同时公司在本部主要设有 18 个职能管理部门，分别为信息管理部、总裁办公室、北京办事处、集团财务部、进出口事务部、投资管理部、工业园管理中心、法律事务部、审计部、品牌管理部、科技规划部、人力资源部、创维学院、智慧家庭发展部、投资者管理部、董事秘书处、遂宁项目部及龙岗项目部，以实现职能清晰、运行有效、风险隔离的经营目的。

财务管理方面，公司对财务实行垂直管理，下属各级全资及控股子公司中的全体财务人员均实行分级财务垂直管理模式，其财务负责人及主要财务人员均实行委派制。此外，公司设有独立的财务公司对公司资金进行集中管理，财务公司亦负责公司统一授信管理及对外担保管理，以提高资金使用效果及拓宽融资管道和平台。在制度建设方面，公司会计核算和财务管理制度健全，有效规范公司财务工作开展。

风险管理方面，公司设有风险管理部，负责提供独立评估报告，以测试及审评公司及下属子公司的运营、内部监控及风险管理系统。公司采用定期

风险评估制度，并设有系统及程序以确认、度量、管理及控制风险，包括但不限于可能影响公司业务的运营、会计、利率及合规风险等。此外，风险控制部亦会评估公司风险管理是否遵循公司已制定的有关策略、政策及程序。

内部控制方面，公司职能部门组织架构清晰，分工明确，并设有全面汇报系统，保障管理层及时获得公司财务及营运表现量度指标及有关资料。此外，公司亦设有内部审计部，定期对公司产业单位、营销办事处及分公司进行营运及合规审计，并向董事会及管理层及时汇报。

总的来看，创维数码已经建立较为完善的经营管理结构与内控制度，未来随着业务规模扩大及业务多元化发展，公司经营管理架构仍将不断优化调整，相关制度建设亦需不断完善，以支持业务发展。

## 发展规划

公司的发展目标为向智慧家庭和智能家电转型，让所有的硬件产品都实现智能化，建立良性的智慧家庭生态系统，为全球用户提供更高品质的家庭服务。公司采取国际化及多元化的发展路径。一方面，公司加快海外扩张步伐及力度，在国际市场取得综合领先优势；通过全系列的智慧家庭产品及服务，满足全球市场用户的多层次、多样化需求。另一方面，公司围绕智慧家庭用户需求，发挥产业协同效应发展多元化业务，获取增量市场。在发展手段上，公司依托经营性、资本性双轮驱动，经营性增长挖潜现有业务，充分打通产业间及产业上下游各环节；资本性增长抓住行业拐点及合适机会，兼并行业优质资源，实现业务扩张及收入、利润的跨越式增长。

## 财务分析

下列财务分析基于公司提供的经德勤·关黄陈方会计师行审计并出具标准无保留意见的2015~2017财年财务报告（根据香港财务报告准则编制）。

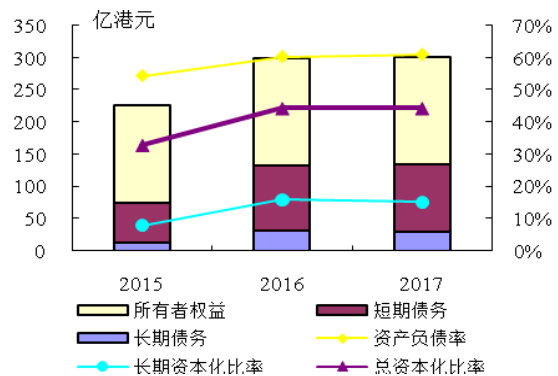
### 资本结构

近年来，随着多元化战略的执行以及海外市场

的发掘，公司对外融资力度有所加大，资产规模持续增长。2015~2017 财年末，公司总资产分别为 333.22 亿港元、420.60 亿港元和 430.59 亿港元，年均复合增长率为 13.68%。所有者权益方面，得益于留存收益积累以及公司因购股权行使及红利分配计划发行股份，近年来公司所有者权益逐年增长。2015~2017 财年末，公司所有者权益分别为 152.03 亿港元、167.00 亿港元和 168.13 亿港元，年均复合增长率为 5.16%，其自有资本实力有所增强。

财务杠杆比率方面，2015~2017 财年末，公司资产负债率分别为 54.38%、60.29%和 60.95%，总资本化比率分别为 32.81%、44.33%和 44.37%。近年来公司财务结构比较稳健，财务杠杆维持在合理水平。

图 3：2015~2017 财年末公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2015~2017 财年末，流动资产合计分别为 250.61 亿港元、319.76 亿港元和 313.39 亿港元，占总资产的比例分别为 75.21%、76.02%和 72.78%。公司流动资产主要由银行结余及现金、应收贷款、应收票据、存货、应收贸易及其他应收款项、按金及预付款构成，截至 2017 财年末，上述五项占流动资产的比例分别为 15.36%、8.41%、20.67%、21.27%和 23.70%。其中银行结余及现金 48.15 亿港元，包括受限资金 4.79 亿港元；应收贷款 26.35 亿港元，系固定利率应收贷款（已抵押），利率为 4.30%~11.50%；应收票据 64.77 亿港元，其中到期日在 90 天以内的占比 60.82%；存货 66.66 亿港元，同比增长 21.33%，主要系原材料（24.28 亿港元，同比增长 52.99%）、在产品（3.60 亿港元）和产成

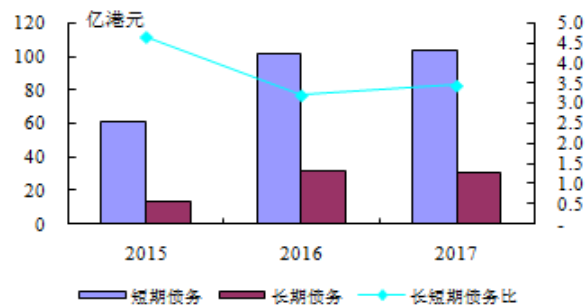


品（38.78 亿港元），其中原料规模涨幅较大主要由于液晶电视面板储备加大；应收贸易及其他应收款项、按金及预付款 74.26 亿港元，包括应收贸易款 56.71 亿港元、采购材料按金 2.75 亿港元、应收增值税 5.36 亿港元及其他已支付按金、预付款及其他应收款项 9.44 亿港元，其中 91.47% 应收贸易款项余额账龄为一年以内，整体账龄情况较好，但中诚信证评亦关注到公司存在 15.28 亿港元对独立第三方零售商及中国电视台的已过期应收贸易款项由于客户良好偿还记录未计提减值准备。公司非流动资产主要由物业、厂房及设备、购买土地使用权之按金和可供出售投资构成，截至 2017 财年末，上述三项占非流动资产的比例分别为 53.78%、16.07% 和 10.82%。其中物业、厂房及设备 63.03 亿港元，包括租赁土地及楼宇 35.72 亿港元、在建工程 11.87 亿港元、厂房及机器 11.09 亿港元以及家具、设备及运输工具 4.35 亿港元，公司租赁土地及楼宇主要位于中国内地，少量位于香港及海外；购买土地使用权之按金 18.83 亿港元，主要为购买位于深圳前海的土地使用权预付款；可供出售投资 12.68 亿港元，主要为公司持有非上市的股本证券。

负债结构方面，近年来公司负债总额随公司对外债务性融资规模增长而有所增加，2015~2017 财年末，公司负债总额分别为 181.19 亿港元、253.60 亿港元和 262.46 亿港元；同期公司流动负债合计分别为 160.69 亿港元、213.01 亿港元和 220.41 亿港元，占负债总额的比例分别为 88.69%、83.99% 和 83.98%，系负债总额主要构成。公司流动负债主要由应付贸易及其他应付款项、应付票据和一年内到期的银行贷款构成，截至 2017 财年末，上述三项占流动负债的比例分别为 49.55%、24.54% 和 22.59%。其中应付贸易及其他应付款项 109.21 亿港元，主要包括应付贸易款项、预提费用及提前应付款项、已收销售商品按金等；应付票据 54.09 亿港元，其中到期日在 90 天以内的占比 56.26%；一年内到期的银行贷款 49.79 亿港元。公司非流动负债主要由一年期以上的银行贷款构成，截至 2017 财年末，公司一年期以上的银行贷款 30.13 亿港元，占当期公司非流动负债的比例为 71.65%。

债务期限结构方面，近年来为支持业务在境内的升级和扩张，公司加大外部融资力度。2015~2017 财年末，公司总债务分别为 74.23 亿港元、133.00 亿港元和 134.08 亿港元。公司债务融资以短期债务为主。2015~2017 财年末，公司短期债务分别为 61.11 亿港元、101.45 亿港元和 103.95 亿港元；同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 4.66 倍、3.22 倍和 3.45 倍。公司目前以短期债务为主的融资方式融资成本较低，但短期债务的较快增长使公司面临一定的短期偿债压力，债务期限结构有待优化。

图 4：2015~2017 财年末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着业务规模的扩大，公司资产规模呈较快上升态势，同期自有资本实力有所增强，财务结构较为稳健，但债务集中于短期债务，短期偿债压力较大，债务期限结构有待优化。

## 盈利能力

近年来，随业务多元化及国际化战略顺利实施，公司收入规模稳定增长。2015~2017 财年，公司分别实现营业总收入 401.35 亿港元、426.95 亿港元和 428.45 亿港元，年均复合增长率为 3.32%。

分业务板块来看，彩电业务方面，2015 财年，受国内市场需求疲软及彩电价格下降因素的掣肘，公司国内彩电业务营业收入在销量上升 10.00% 的情况下减少 7.65% 至 243.79 亿港元；同期在日本家电品牌的国际市场竞争力逐渐减弱的背景下，公司适时推出符合市场需求的多元化产品，并集中扩展中、高端电视机市场占有率，其彩电业务当期实现海外营收 57.62 亿港元，同比显著增长 77.84%。2016 财年，受国内市场需求疲软及自身进行结构持续调整的影响，公司彩电业务在中国大陆实现营业收入

241.29 亿港元，同比微跌 1.03%；同期公司 LED 液晶电视业务在海外市场保持持续上升态势，当期海外市场实现收入 59.83 亿港元，同比增长 3.84%；2017 财年，主要受国内经济增速放缓、市场需求低迷以及市场处于存量竞争状态的影响，公司彩电业务在中国大陆实现营业收入 207.00 亿港元，同比减少 14.21%；同期，公司不断发掘海外市场并购项目，海外市场地位得以进一步巩固，并有效推动海外业务的发展，当年彩电业务海外营收为 89.37 亿港元，同比增长 49.37%。

数字机顶盒及液晶模组业务方面，公司数字机顶盒业务在国内市场上一直处于领先地位，近年来其海外市场收入实现较快增长，整体收入规模逐年上升。公司液晶模组业务自 2016 年并入公司运营，主要供应三星集团等大型客户，客户集中度较高，收入规模受下游大型客户需求调整影响较大。2015~2017 财年公司数字机顶盒及液晶模组业务分别实现中国大陆营业收入 28.76 亿港元和、39.90 亿港元和 41.10 亿港元；同期在海外市场分别实现营业收入 21.43 亿港元、26.95 亿港元和 24.44 亿港元。其中 2016 财年公司数字机顶盒及液晶模组业务收入显著增长 33.19%，主要系当期公司数字机顶盒业务在国内外市场均实现较快增长。

白家电业务方面，近年来公司积极丰富白家电业务产品类型，专注生产高附加值产品，保持稳定发展态势。2015~2017 财年公司白家电业务在中国大陆市场分别实现收入 18.95 亿港元、21.56 亿港元和 18.29 亿港元；同期在海外市场，公司白家电业务分别实现收入 4.63 亿港元、2.10 亿港元和 2.65 亿港元。

**表 11：2015~2017 财年公司营业收入构成**

	单位：亿港元		
	2015 财年	2016 财年	2017 财年
彩电产品	301.41	301.12	296.37
数字机顶盒及液晶模组	50.19	66.85	65.54
数字机顶盒	43.76	59.13	57.20
液晶模组	6.43	7.72	8.34
白家电产品	23.58	23.66	20.94
物业租赁	2.49	2.59	2.90
其他产品	23.68	32.73	42.70
<b>合计</b>	<b>401.35</b>	<b>426.95</b>	<b>428.45</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司实施集中推广附加值较高的 4K 智能电视机等中高端产品战略，近年来整体营业毛利率水平较为稳定，2015~2017 财年分别为 19.99%、21.93% 和 20.00%。2017 财年，由于面板、人工及其他原材料价格的上升，公司彩电、数字机顶盒和白家电产品毛利率同比有所下降。

**表 12：2015~2017 财年公司各业务板块毛利率情况**

	单位：%		
	2015 财年	2016 财年	2017 财年
彩电产品	19.30	21.86	19.66
数字机顶盒	22.24	21.46	21.22
白家电产品	18.49	24.20	19.10
其他产品	24.40	21.75	19.37
<b>合计</b>	<b>19.99</b>	<b>21.93</b>	<b>20.00</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，近年来公司业务规模持续扩大，海外收购项目增多，期间费用有所增长，2015~2017 财年合计分别为 66.16 亿港元、74.77 亿港元和 80.69 亿港元。其中销售费用为公司期间费用主要构成，近年来费用规模较为稳定，2017 财年销售费用同比增加 7.04%，主要系公司工资福利及产品推广费用的增加。公司管理费用增长为近年来期间费用增长主要原因，2017 财年同比增长 10.96%，主要由于公司加大了对研发成本的投入。公司财务费用受益于银行存款、应收票据以及应收贷款近年来较为可观的利息收入，费用规模保持在较低水平。2016 年财年公司财务费用显著增长至 1.40 亿港元主要系当期公司对银行贷款大幅增加导致融资成本显著上升。公司期间费用收入比近年来整体有所上升，费用控制能力有待加强。

**表 13：2015~2017 财年公司期间费用情况**

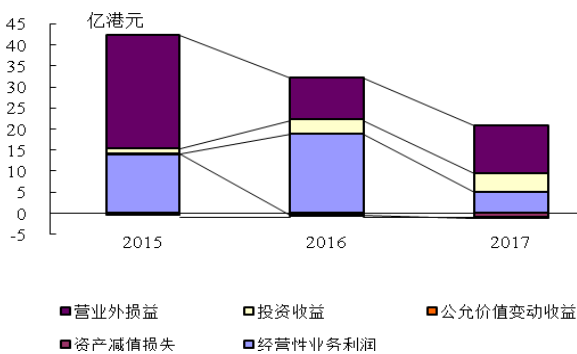
	单位：亿港元		
	2015 财年	2016 财年	2017 财年
销售费用	48.35	47.56	50.91
管理费用	17.36	25.81	28.64
财务费用 <sup>2</sup>	0.45	1.40	1.14
<b>三费合计</b>	<b>66.16</b>	<b>74.77</b>	<b>80.69</b>
营业总收入	401.35	426.95	428.45
<b>三费收入占比</b>	<b>16.48%</b>	<b>17.51%</b>	<b>18.83%</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

<sup>2</sup> 财务费用=融资成本-银行存款利息收入-净汇兑收益。

利润总额方面，2015~2017 财年，公司利润总额分别为 41.76 亿港元、31.50 亿港元和 19.84 亿港元，其中经营性业务利润<sup>3</sup>分别为 14.07 亿港元、18.86 亿港元和 4.98 亿港元，2017 财年经营性业务利润大幅下降 73.59%，主要由于毛利率小幅下滑及期间费用支出刚性增强；同期，营业外收入分别为 26.99 亿港元、9.94 亿港元和 11.63 亿港元，对净利润的贡献度分别为 80.57%、39.34%和 76.06%，主要为土地出让收益、政府补贴及增值税返还等，其中 2015 财年公司确认处置原持有的位于中国深圳公明镇的地块及相关资产收益 17.55 亿港元使得当年营业外收入规模较大；2017 财年营业外收入主要包括政府补贴 3.58 亿港元、增值税返还 4.97 亿港元和其他 1.75 亿港元。此外，2015~2017 财年公司投资收益分别为 1.15 亿港元、3.32 亿港元和 4.46 亿港元，其中 2017 财年投资收益主要系利息收入来自持有至到期投资（2.46 亿港元）、议价收购之收益（0.99 亿港元）和处置一间附属子公司之收益（0.44 亿港元），对其利润总额形成一定补充。2015~2017 财年公司分别实现净利润 33.50 亿港元、25.27 亿港元和 15.29 亿港元，呈逐年下滑态势。

图 5：2015~2017 财年公司利润总额情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司继续坚持多元化、国际化经营路线，整体业务收入规模实现稳定增长，但近年经营性业务利润的下滑致使盈利规模逐年下降，同时需关注的是，公司营业外收入对盈利的贡献度较大，若未来政府补助政策发生调整而导致公司补贴收入大幅减少，将对公司的盈利情况产生直接影响。

<sup>3</sup> 经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-三费合计。

## 偿债能力

经营活动现金流方面，2015~2017 财年公司经营现金流净额分别为 37.99 亿港元、11.87 亿港元和 4.49 亿港元，呈持续下降趋势，主要由于 2016 年财年下半年以来公司为避免缺料导致停产或成本上升的风险而加大液晶电视面板的提前备货，致使经营活动现金流净流入下降；同期公司经营活动净现金/总债务分别为 0.51 倍、0.09 倍和 0.03 倍，经营活动净现金流利息保障倍数分别为 24.51 倍、4.81 倍和 1.20 倍，公司经营性现金流对债务本息的保障能力呈下降趋势。

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，近年经营性业务利润的下降导致利润总额逐年减少。此外，随固定资产（物业、厂房及设备）及有息债务规模的扩大，公司折旧、利息支出有所增加，进一步充实 EBITDA 规模。2015~2017 财年公司 EBITDA 分别为 47.84 亿港元、40.50 亿港元和 30.40 亿港元。从主要偿债能力指标表现来看，2015~2017 财年公司总债务/EBITDA 分别为 1.55 倍、3.28 倍和 4.41 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 30.86 倍、16.40 倍和 8.12 倍，公司经营所得对债务利息的偿还提供了很好保障。

表 14：2015~2017 财年公司主要偿债能力指标

指标	2015 财年	2016 财年	2017 财年
EBITDA (亿港元)	47.84	40.50	30.40
总债务/EBITDA (X)	1.55	3.28	4.41
EBITDA 利息倍数 (X)	30.86	16.40	8.12
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.51	0.09	0.03
经营活动净现金流利息保障倍数 (X)	24.51	4.81	1.20
资产负债率 (%)	54.38	60.29	60.95
总资本化比率 (%)	32.81	44.33	44.37
长期资本化比率 (%)	7.94	15.89	15.20

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2017 年 3 月末，公司获得各家银行授信总计 367.68 亿港元，其中未使用授信余额 233.68 亿港元，备用流动性情况较好。

受限资产方面，截至 2017 年 3 月末，公司受限资产合计 15.70 亿港元，均用于银行贷款质押，占净资产的比重为 9.34%，上述资产使用流动性受到限制，但鉴于占比相对较小，对公司日常经营不



产生实质性影响。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项，不存在承担连带责任的或有负债风险。

整体来看，近年来公司业务呈多元化发展，海外业务增长较快，整体业务规模稳步提升。同期公司资产规模逐年提升，财务结构较为稳健，但总债务规模较大，且债务期限结构有待优化。公司彩电及数字机顶盒主业以高附加值产品为主，积累了较高的品牌知名度及技术优势，其盈利能力较为稳健，公司整体行业竞争实力及获利能力很强。

## 股票担保设置分析

创维数码以其持有的创维数字（股票代码：000810.SZ）A 股股票及其法定孳息作为担保财产并办理担保登记，以保障本次债券本息按照约定如期足额兑付。

## 创维数字概况

创维数字前身为 1988 年改组设立的遂宁棉纺织厂，后更名为四川锦华纺织股份有限公司（以下简称“四川锦华”）。1995 年，四川锦华完成股份制试点改革。1998 年 6 月，经中国证监会证监发字（1998）20 号文批准，并经深交所深证发（1998）122 号文同意，四川锦华股票于 1998 年 6 月 2 日在深交所挂牌交易，股票简称“四川锦华”，股票代码 000810。2001 年，四川锦华第一大股东由遂宁兴业资产经营公司变更为中国华润总公司。2002 年，四川锦华公司名称变更为“华润锦华股份有限公司”，股票简称变更为“华润锦华”。2013 年 9 月，华润锦华第一次临时股东大会审议通过重大资产重组方案，由华润锦华向华润纺织（集团）有限公司出售持有烟台锦纶 72% 股权，并以出售股权形成的应收款项与创维数码下属全资子公司创维 RGB 持有的创维数字相应股权进行等值置换，以剩余遂宁纺织分公司等资产和负债与创维数字股东持有的创维数字股权进行等值置换，并以非公开发行股份的方式向创维数字全体股东购买资产置换差额，零股部分以现金补足。2014 年，上述重大资产重组方案获中国证监会核准后完成，华润锦华向创维数字股东

合计增发 369,585,915 股，总股本增加至 499,251,633 股，控股股东变更为创维 RGB。2014 年 10 月，华润锦华公司更名为“创维数字股份有限公司”，股票简称变更为“创维数字”。经资本公积转增股本，截至 2016 年 9 月 30 日，创维数字注册资本为 9.99 亿元，创维数码通过全资子公司创维 RGB 持有其 58.54% 股份。2016 年 10 月，创维数码完成发行股份及支付现金购买液晶器件 100% 股权事项，向创维数码下属控股子公司创维液晶科技有限公司（以下简称“液晶科技”，截至 2016 年 10 月末创维数码持有其 83% 股份）非公开定向增发 36,055,014 股，收购完成后创维数字注册资本增至 10.35 亿元，创维数码通过全资子公司创维 RGB 和控股子公司液晶科技合计持有创维数字 59.99% 股份。

创维数字于 2014 年完成公司重大资产出售、置换及发行股份购买资产方案实施后，主业由原“纺织业”变更为机顶盒等数字智能终端及前端系统的研究、开发、生产、销售与运营及服务，盈利能力大幅度提升。2014~2016 年，创维数字分别实现营业收入 35.51 亿元、54.78 亿元和 59.27 亿元。2016 年，创维数字完成对液晶器件 100% 股权收购，新增液晶模组主营业务。

截至 2016 年 12 月 31 日，创维数字总资产为 65.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 27.20 亿元，资产负债率为 58.66%。2016 年全年，创维数字实现营业收入 59.27 亿元，净利润 5.27 亿元，经营活动净现金流 4.42 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日，创维数字总资产为 65.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 27.62 亿元，资产负债率为 57.87%。2017 年 1~3 月，创维数字实现营业收入 16.50 亿元，净利润 0.36 亿元，经营活动净现金流 -3.59 亿元。

## 担保财产价值分析

截至 2017 年 3 月 31 日，创维数码通过全资子公司创维 RGB 和控股子公司液晶科技合计持有创维数字 A 股 620,603,522 股，占已发行 A 股总数的 59.99%，是第一大股东。其中创维 RGB 持有的创维数字 A 股 584,548,508 股均为有限售条件股份，488,548,508 股解除限售日期为 2017 年 9 月 26 日，

96,000,000 股解除解除限售日期为 2017 年 11 月 3 日。该等股票均不存在质押、冻结等情况。截至 2017 年 8 月 18 日，创维数字以收盘价计算总市值为 114.11 亿元，其中创维 RGB 持有股份市值 64.48 亿元。

本次债券采用股票担保形式，由创维 RGB 以其持有的创维数字 A 股股票及其法定孳息质押给摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（以下简称“摩根士丹利华鑫证券”）并办理登记手续，以保障本次债券本息按照约定如期兑付。创维 RGB 承诺将优先以其持有的无限售条件普通股（如有）作为本次债券的初始担保财产。创维 RGB 与摩根士丹利华鑫证券应共同向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理标的股票的质押登记手续，标的股票划入担保专户即视为办理了质押登记手续。对于标的股票登记在担保专户期间产生的孳息，将根据中国证券登记结算有限责任公司相关业务规则办理。本次质押初始担保财产包括创维 RGB 持有的创维数字部分股票及对应的股票孳息，标的股票数量=担保市值÷股票价格（该数量非为整数的，则向上取整数计算），其中，若本次债券一次性发行完毕，担保市值不低于 76 亿元。若本次债券采取分期的方式发行，则应根据各期债券的发行情况分别提供担保，各期担保市值为各期发行债券的本金及一年利息之和的 1.8 倍。股票价格按照各方就各期担保向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司正式申请股票质押登记日前连续 20 个交易日收盘价均价确定。标的股票孳息包括标的股票因创维数字进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等，但不包括创维 RGB 需向创维数字出资而取得股份的情形，如配股、增发等）而分配取得的创维数字 A 股股票。为免歧义，前述标的股票孳息不包括因创维数字进行分红派息而分配取得的现金。

若因标的股票价格下跌等因素，导致创维 RGB 持有的全部创维数字普通股数量的价值无法达到当期发行债券的本金及一年利息之和的 1.8 倍的，则标的股票数量为创维 RGB 持有的全部创维数字普通股数量，且创维数码将补充提供除标的股票之

外的其他财产以确保初始担保财产的价值不低于当期发行债券的本金及一年利息之和的 1.8 倍，该等非股票担保财产的价值应以有资质的评估机构的评估并经摩根士丹利华鑫证券书面认可的价值为准。

在本次债券有效存续期间，摩根士丹利华鑫证券负责对担保财产进行日常监管，关注担保财产质押比例的持续计算、担保财产的权属变动情况等。如出现以下情形之一的：（1）担保财产出现被司法冻结或权属瑕疵的情况；（2）担保财产的价值低于本次债券已发行部分本金及一年利息之和的 1.4 倍，其中，质押股票的价值以连续 20 个交易日的收盘价均价计算（自本次债券发行首日起，不足 20 个交易日的，按照已存续的交易日收盘价均价计算），除质押股票外的其他担保财产按照最新的经创维数码和摩根士丹利华鑫证券书面认可的评估价值计算；（3）以当天收盘价计算的质押股票的价值及以最新的经创维数码和摩根士丹利华鑫证券书面认可的评估价值计算的除质押股票外的其他担保财产价值之和低于本次债券已发行部分本金及一年利息之和的 1 倍，摩根士丹利华鑫证券有权要求创维数码补充提供摩根士丹利华鑫证券书面认可的担保措施，具体包括：①创维 RGB 增加质押的创维数字股票数量，以确保质押比率<sup>4</sup>≥1.8；②经摩根士丹利华鑫证券认可，提供土地使用权或房屋所有权抵押，以确保质押比率≥1.8，其中，土地使用权或房屋所有权的评估价值应经摩根士丹利华鑫证券书面认可；③摩根士丹利华鑫证券书面认可的主体为本次债券提供不可撤销的连带责任保证担保；④摩根士丹利华鑫证券书面同意的其他方式。

若本次债券分期发行且因超额配售的原因导致担保财产的价值超过本次债券已发行部分本金及一年利息的 1.8 倍，创维数码及创维 RGB 有权在该次分期发行完成后 10 个交易日内要求对超出本次债券已发行部分本金及一年利息之和的 1.8 倍的部分通过解除质押股票的方式进行释放，但释放后

<sup>4</sup> 质押比率=担保财产评估价值÷本次债券已发行部分本金及一年利息之和。

的担保财产的价值不得低于本次债券已发行部分本金及一年利息之和的 1.8 倍。此外，在本次质押的期间内，若担保财产的价值超过本次债券已发行部分本金及一年利息之和的 2.2 倍，创维数码及创维 RGB 有权要求对超出本次债券已发行部分本金及一年利息之和的 2.2 倍的部分通过解除质押股票的方式进行释放，但释放后的担保财产的价值不得低于本次债券已发行部分本金及一年利息之和的 2.2 倍。

在本次质押的期间内，经摩根士丹利华鑫证券及债券持有人会议同意，创维数码有权提供其他担保财产用于置换部分或全部质押股票，置换后担保财产的质押比率不得低于 1.8，用于置换的担保财产的评估价值应经摩根士丹利华鑫证券书面认可。中诚信证评将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内持续关注本次债券发行担保物情况，如发生担保物补充、置换，或对本次债券信用级别进行重新评定。总的来看，股票质押担保设置一定程度上增强了本次债券偿付的保障程度。

## 结 论

综上，中诚信证评评定创维数码控股有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定；评定“创维数码控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。



## 关于创维数码控股有限公司 2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

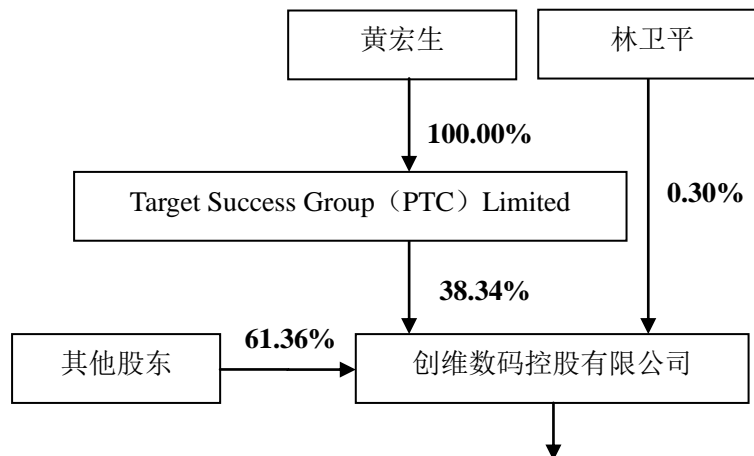
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

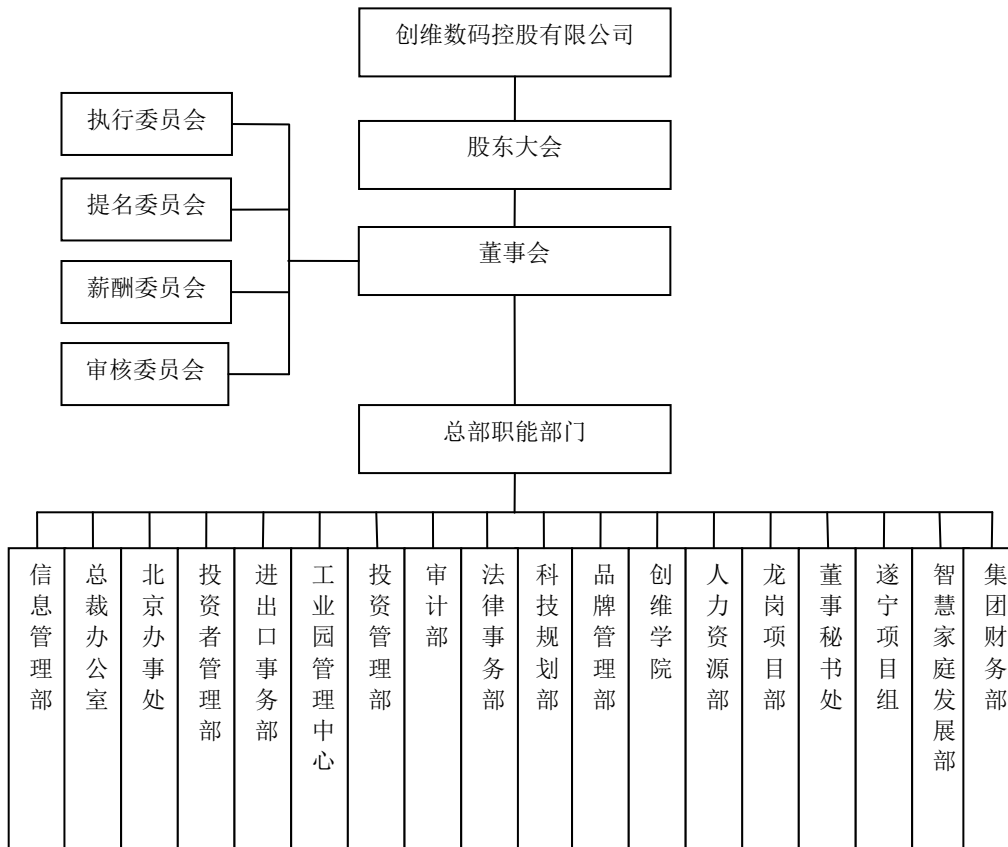
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：创维数码控股有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



序号	主要控股子公司名称	业务性质	已发行及缴足股本/注册资本	持股比例 (%)
1	创维控股有限公司	投资控股	普通股美元 1 元	100.00
2	创维实业有限公司	投资控股	普通股美元 1 元	100.00
3	创维投资（控股）有限公司	投资控股	普通股港币 893 元，优先股港币 990 元	100.00
4	创维电视控股有限公司	物料采购及投资控股	普通股港币 30,600,000 元，无投票权递延股份港币 2,500,000 元	100.00
5	深圳创维-RGB 电子有限公司	消费类电子产品之生产及销售	注册资本人民币 700,000,000 元	100.00
6	新创维电器（深圳）有限公司	消费类电子产品之生产及持有物业	注册资本美元 21,180,000 元	100.00
7	创维电子（内蒙古）有限公司	消费类电子产品之生产及销售	注册资本美元 10,000,000 元	100.00
8	创维平面显示科技（深圳）有限公司	消费类电子产品之生产及持有物业	注册资本美元 39,500,000 元	100.00
9	创维集团有限公司	投资控股	注册资本港币 1,830,000,000 元	100.00
10	创维澳门离岸商业服务有限公司	研究与开发及消费类电子产品之贸易	普通股澳门币 100,000 元	100.00
11	创维多媒体国际有限公司	消费类电子产品之生产及销售	普通股港币 10,000 元	100.00
12	创维海外发展有限公司	消费类电子产品之生产及销售	普通股港币 10,000 元	100.00
13	创维海外有限公司	消费类电子产品之贸易	普通股港币 2 元	100.00
14	创维数字股份有限公司	投资控股	注册资本人民币 1,034,558,280 元	59.40
15	深圳创维数字技术股份有限公司	消费类电子产品之生产及销售、研究及产品开发	注册资本人民币 300,000,000 元	59.40
16	创维液晶器件（深圳）有限公司	消费类电子产品之生产及销售、研究及产品开发	注册资本港币 25,000,000 元	59.40
17	Skyworth Intellectual Property Holdings Limited	持有知识产权	普通股美元 1 元	100.00
18	Winform Inc.	持有物业	普通股美元 1 元	100.00
19	Skyworth Moulds Industrial Company Limited	投资控股	普通股美元 10 元	100.00
20	创维光显科技控股有限公司	投资控股	普通股港币 100,000 元	83.00
21	创维电器有限公司	投资控股	普通股港币 116,392,500 元	75.00
22	南京创维家用电器有限公司	消费类电子产品之生产及销售、研究及产品开发	注册资本美元 15,000,000 元	75.00
23	创维集团财务有限公司	融资	注册资本人民币 1,000,000,000 元	100.00
24	深圳创维创业投资有限公司	投资控股	注册资本人民币 100,000,000 元	100.00

附二：创维数码控股有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）





**附三：创维数码控股有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：港币百万元）	2015 财年	2016 财年	2017 财年
货币资金	3,740.00	5,516.00	5,105.00
应收贸易及其他应收款项、按金及预付款	7,204.00	7,447.00	7,426.00
存货净额（含物业存货）	5,172.00	6,257.00	7,714.00
流动资产	25,061.00	31,976.00	31,339.00
长期投资	1,821.00	2,016.00	1,390.00
固定资产	5,223.00	5,818.00	6,303.00
总资产	33,322.00	42,060.00	43,059.00
短期债务	6,111.00	10,145.00	10,395.00
长期债务	1,312.00	3,155.00	3,013.00
总债务	7,423.00	13,300.00	13,408.00
总负债	18,119.00	25,360.00	26,246.00
所有者权益（含少数股东权益）	15,203.00	16,700.00	16,813.00
营业总收入	40,135.00	42,695.00	42,845.00
三费前利润	8,023.00	9,363.00	8,567.00
投资收益	115.00	332.00	446.00
营业外收入	2,699.00	994.00	1,163.00
净利润	3,350.00	2,527.00	1,529.00
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	4,784.00	4,050.00	3,040.00
经营活动产生现金净流量	3,799.00	1,187.00	449.00
投资活动产生现金净流量	74.00	-4,236.00	-146.00
筹资活动产生现金净流量	-3,835.00	4,877.00	-392.00
现金及现金等价物净增加额	38.00	1,828.00	-89.00
财务指标	2015 财年	2016 财年	2017 财年
营业毛利率（%）	19.99	21.93	20.00
所有者权益收益率（%）	22.04	15.13	9.09
EBITDA/营业总收入（%）	11.92	9.49	7.10
速动比率（X）	1.24	1.21	1.07
经营活动净现金/总债务（X）	0.51	0.09	0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	0.62	0.12	0.04
经营活动净现金/利息支出（X）	24.51	4.81	1.20
EBITDA 利息倍数（X）	30.86	16.40	8.12
总债务/EBITDA（X）	1.55	3.28	4.41
资产负债率（%）	54.38	60.29	60.95
总资本化比率（%）	32.81	44.33	44.37
长期资本化比率（%）	7.94	15.89	15.20

注：固定资产=物业、厂房及设备；所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；长期投资=联营企业权益+合资企业权益+债务证券投资+可供出售投资；投资收益=利息收入来自可供出售投资+利息收入来自持有至到期投资+非上市公司股息收入+分占联营公司之业绩+分占合资企业之业绩+议价收购之收益+处置一间附属公司之收益+处置可供出售投资之收益；营业外收入=政府补贴+利息收入来自应收贷款+维修及保养收入+增值税返还+其他+处置物业、厂房及设备 and 土地使用权预付租赁款之收益+处置土地及相关资产值收益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款中的融资租赁款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。